Preis 1 Mark

Dr. H. Schippel
Regierungsrat im
Reichsfinanzministerium

Prämienanleihen

Neue Wege im deutschen Anleihewesen

◆

1.—5. Tausend

Verlag
W. Moeser Buchhandlung, Berlin S 14
1919

Prämienanleihen

Neue Wege im deutschen Anleihewesen

Von

Dr. H. Schippel

Regierungsrat im Reichsfinanzministerium

1.—5. Tausend

Verlag

W. Moeser Buchhandlung, Berlin S 14

1919

Inhaltsverzeichnis.

Was will nachfolgende Abhandlung?

Man fühlt sich in Deutschland in die Zeit vor der Reichsgründung versetzt, wenn man das Wort „Prämienanleihe" hört; denn schon das Reichsgesetz vom 8. Juni 1871 hat die Ausgabe von Prämienanleihen irgendwelcher Art verboten und dem Zustrom solcher Papiere des Auslandes nach Deutschland einen Damm entgegengesetzt. Den Finanzfachverständigen der alten Schule ergreift ein gelindes Grausen, wenn er dieses Wort hört; die breiten Massen stehen dem Begriff verständnislos gegenüber. Nun ist sie da, die deutsche Prämienanleihe! Nun gilt es, Stellung zu ihr zu nehmen. Hierzu will das vorliegende Büchlein seine Unterstützung darbieten. Es will nicht etwa eine tiefgründige fachwissenschaftliche Untersuchung sein: Auf diesem Gebiet haben sich andere bereits mit Erfolg versucht. — Die Männer vom Fach seien für ein eingehenderes Studium nur an das leider viel zu wenig bekannte ausgezeichnete Büchlein von Dr. phil. Gustav Schreiber[1]) erinnert und darauf verwiesen. — Der geringe Umfang des vorliegenden Büchleins ist beabsichtigt, weil es sich vornehmlich an die weiten Kreise derer wenden will, die auf finanzwissenschaftlichem Gebiet nicht zu Hause sind, sich aber über die einschlägigen Fragen ein Urteil bilden wollen und eines Ratgebers dazu bedürfen: Diese würden vor einer dickleibigen gelehrten Abhandlung erschrecken, sie überhaupt nicht lesen, und ihr Zweck wäre alsdann verfehlt. Wenn es mir gelingen sollte, bei den Fachleuten Verständnis und Nachsicht zu finden, bei allen übrigen Volksgenossen Interesse zu wecken, und wenn beides sich in einem günstigen Ergebnis der kommenden Anleihe der jungen deutschen Republik äußern sollte, ein Ergebnis, das für Deutschlands Weiterleben und Wiederaufbau dringend erforderlich ist, würde der von mir verfolgte Zweck vollständig erreicht sein.

---

[1]) Dr. Gustav Schreiber: „Prämienanleihen". Berlin 1914. Verlag von Emil Ebering.

Die Prämienanleihe ist eine Anleihe, keine Lotterie.

Bis zum Ausbruch des Krieges im Jahre 1914 war der Besitz von Wertpapieren eine fast ausschließliche Domäne der Kapitalisten. Der kleine Mann, bis hinauf in die Kreise des Mittelstandes, trug sein Geld zur Sparkasse, wo ihm regelmäßig seine Zinsen gutgeschrieben wurden und er aller Sorgen um die Verwaltung seiner Ersparnisse enthoben war. Das wurde im Kriege anders. Die gewaltigen Geldbedürfnisse brachten es mit sich, daß der Staat deren Deckung nicht nur bei den mit den Großbanken in Verbindung stehenden Kreisen der größeren und großen Kapitalisten suchen konnte, sondern auch die Gelder der Sparkassen, Genossenschaften und die flüssigen Mittel des kleinen Mannes, der Beamten, Bauern und Arbeiter heranziehen mußte. So fand die Kriegsanleihe Eingang in die kleinste Hütte, und auch der deutsche Landmann und Arbeiter lernte mit Wertpapieren umzugehen, wie es der französische und englische schon seit Jahrzehnten gewöhnt war. Auch die Prämienanleihe ist eine solche Anleihe. Sie stellt eine Schuldverschreibung des Staates dar. Von einer Schuldverschreibung erwartet man im allgemeinen, daß sie verzinslich ist. Auch die Prämienanleihen werfen schließlich Zinsen ab. Nur in der Art und Weise und der Zeit der Zinszahlung unterscheiden sich die Prämienanleihen von anderen Anleiheformen, z. B. den wohlbekannten Kriegsanleihen. Während nämlich bei diesen die volle Zinssumme halbjährlich oder vierteljährlich, jedenfalls in regelmäßigen Zeitabschnitten, bezahlt wird, werden bei den Prämienanleihen die ganzen Zinsen oder ein Teil von ihnen zurückgehalten und zu einem späteren Zeitpunkt verteilt. Dadurch erzielt der die Anleihen ausgebende Staat einen Zinsgewinn, der ihm ermöglicht, eine solche Anleihe mit besonderen Vorzügen auszustatten. Diese Vorzüge bestehen in größeren Geldgewinnen, „Prämien“, die an die Eigentümer der Schuldverschreibungen verteilt werden. Ihre Höhe ist meist sehr verschieden und wird nach einem vorher aufgestellten Plan festgesetzt. Wer eine Geldprämie erhält, wird durch das Los bestimmt. Die Prämienanleihen stellen also eine glückliche Verbindung von Anleihe und Lotterie dar. Sie sind aber unbedingt den Anleihen zuzurechnen, weil sie das volle Kapital und die Zinsen zurückzahlen. Bei der Lotterie geht dagegen im Falle des Nichtgewinnens der Einsatz verloren.

Die Prämienanleihe ist keine neue Anleiheform, sondern hat sich bereits vielfach bewährt.

Die Entstehungszeit der Prämienanleihen ist in Dunkel gehüllt, ebenso wenig ist bekannt, welcher findige Kopf zuerst auf den genialen Gedanken gekommen ist. Die erste bekannt gewordene Prämienanleihe wurde gegen Ende des 17. Jahrhunderts in England unter der Königin Elisabeth aufgelegt. In den folgenden Jahrhunderten bis auf die Neuzeit ist in den meisten europäischen Ländern in zahlreichen Fällen von dieser Anleiheform Gebrauch gemacht worden. Auch in Deutschland haben Staaten und freie Städte bis zum Jahre 1871 sich zur Deckung ihres Finanzbedarfs häufig der Prämienanleihen bedient. Erst damals wurde durch das Reichsgesetz vom 8. Juni 1871 der Ausgabe von Prämienanleihen ein Ziel gesetzt, wie überhaupt in der neueren Zeit in den meisten Ländern eine diesen Anleihen feindliche Gesetzgebung am Werke war. Aus welchem Grunde, soll später erörtert werden. Doch fehlte es auch nicht an Ländern, z. B. Frankreich und Belgien, wo sich die Prämienanleihe bis auf den heutigen Tag einer steigenden Beliebtheit erfreut und daher auch häufig angewandt worden ist. In Frankreich war allerdings das Privileg, Prämienanleihen aufzulegen, dem Crédit Foncier und der Stadt Paris vorbehalten. In Deutschland werden gegenwärtig noch folgende Prämienanleihen gehandelt: Augsburger 7-Fl.-Lose, 4 % Badische Prämien-Anleihe von 1867, Braunschweiger 20-Thaler-Lose, Gothaer II 3½ % Prämien-Pfandbriefe, Hamburger 3 % 50-Thaler-Lose, Köln-Mindener 3½ % Prämien-Anleihe, Meininger 7-Fl.-Lose, Meininger 4 % Prämien-Pfandbriefe, Oldenburger 3 % 40-Thaler-Lose, Donau Regulierungs 5 % 100-Fl.-Lose, Genua 150-Lire-Lose, Holländische Communal Credit 3 % 100-Fl.-Lose, Mailänder 45- und 10-Lire-Lose, Österr. Credit 100-Fl.-Lose von 1858, 5 % Österr. 1860er Lose, Österr. 1864er Lose, Raab-Grazer 2½ % 100-Thaler-Lose, Russische 5 % 1864er 100-Ro.-Lose, Russische 5 % 1866er 100-Ro.-Lose, Türkische 400-Frs.-Lose, Ungarische 100-Fl.-Lose, Venetianer 30-Lire-Lose.

Worauf stützen sich die Gegner der Prämienanleihen und inwieweit sind ihre Gründe berechtigt oder unberechtigt?

Daß in der neueren Zeit in vielen Ländern und auch in Deutschland die Prämienanleihen so wenig Anwendung fanden, ja schließlich die Gesetzgebung Neuauflegungen überhaupt untersagte, hat im wesentlichen seinen Grund in einer dieser Anleiheform außerordentlich ungünstigen wissenschaftlichen Kritik. Die Verteidiger der Prämienanleihen befinden sich gegenüber der zahllosen Schar heftiger und heftigster Gegner durchaus in der Minderzahl. Sucht man die Erklärung dafür, so findet man sie in der starken Hervorkehrung des Loscharakters und in einer entsprechenden Nichtbetonung des Anleihecharakters. Und doch wird jeder Unvoreingenommene zugeben müssen, daß der letztere durchaus überwiegt, da das angelegte Kapital, abweichend von der Lotterie, in keinem Falle verloren geht. Die Vorwürfe, die den Prämienanleihen in Wissenschaft und Praxis gemacht werden, lassen sich unter drei Hauptgesichtspunkten gliedern: sie sind nämlich moralischer, wirtschaftlicher und finanzieller Art.

Vorwürfe vom moralischen Standpunkt.

Die moralischen Bedenken gipfeln darin, wie namentlich Dr. Schreiber aus den Stimmen der Wissenschaft nachweist, daß man dem Staate die ausdrückliche Billigung, Förderung, ja die Hervorrufung von Glücksspielen vorwirft, wobei das Spiel ohne weiteres als ein schlimmes Laster hingestellt wird. Der Staat habe die Pflicht, seine Bürger zur geordneten Arbeit anzuhalten und sie nicht darin zu unterstützen, eine Verbesserung ihrer Lage von einem Glückszufall zu erwarten. Zudem leiste er durch Ausgabe von Prämienanleihen dem Aberglauben Vorschub. Der Spieler komme dazu, schließlich jede geregelte Arbeit zu verachten, er werde im höchsten Grade leichtsinnig, ja er vergesse schließlich für seine Familie zu sorgen; dadurch werde sein Familienleben zerrüttet. Er ließe sich leicht verleiten,

seine bisherige geregelte Tätigkeit aufzugeben, wodurch dem Staate und der Allgemeinheit wertvolle Arbeitskräfte entzogen würden. Auch gerate er leicht in die Versuchung, um Verluste zu decken, sich an fremdem Gut zu vergreifen. Gefängnisse und Zuchthäuser erhielten aus den Kreisen der Spieler Zuspruch. „Vielfach gerate der Spieler, nachdem er Hab und Gut verspielt habe, der geregelten Arbeit entwöhnt sei, in Verzweiflung und endige oft durch Selbstmord."

Aber auch der glückliche Gewinner sei in den meisten Fällen keine erfreuliche Erscheinung. Sei er schon reich, so werde er dadurch, daß ihm ein weiterer müheloser Gewinn in den Schoß falle, noch eingebildeter und der Arbeit noch mehr abgeneigt. Sei er arm, so verstehe er vielfach nicht, das auf diese Weise ihm zugefallene Geld richtig anzulegen, bilde sich zum Verschwender aus und verachte seine bisherige Arbeit. Er errege heftig den Neid seiner Standesgenossen, auf die er meist herabblicke, und versuche sich andererseits in höherstehende Kreise einzudrängen und verfalle dadurch dem Fluch der Lächerlichkeit.

Der Staat könne sich nicht damit herausreden, daß der Spieltrieb nun einmal in jedem Menschen liege. Die Gelegenheit mache Spieler aus Leuten, die nie daran gedacht hätten, zu spielen, und diese Gelegenheit werde durch die Ausgabe von Prämienanleihen geradezu geschaffen.

Widerlegung der vom moralischen Standpunkt erhobenen Vorwürfe.

Die erhobenen schweren Vorwürfe gegen die Prämienanleihen stehen und fallen mit der Entscheidung der Frage, ob sie denn überhaupt geeignet erscheinen, die Spielleidenschaft tatsächlich hervorzurufen und zu schüren. Wenn man diese Frage unvoreingenommen prüft, so läßt dieser schwerste Vorwurf sich kaum aufrechterhalten. Die Erregung der Spielleidenschaft ist nur denkbar bei einer schnellen Abwicklung des Spiels, wie z. B. bei Spielbanken oder am Totalisator, wo Gewinn und Verlust unmittelbar sich darstellen und in raschem Wechsel aufeinander folgen. Bei der langen Dauer der Amortisation der Prämienanleihen findet leidenschaftliche Spiel-

sucht keine Befriedigung. Überdies kann man jedes Spiel selbst von strengen Grundsätzen der Moral aus nicht als verwerflich ansehen. Wenn ein geplagter Familienvater nach des Tages Last und Hitze sich zum Dämmerstündchen zu einem Spielchen Skat oder Schafskopf mit seinen Freunden zusammenfindet, so dürfte jeder, der darüber den Stab brechen wollte, mit Recht als zu weitgehend zurückgewiesen werden. Ebenso wird niemand behaupten wollen, daß die Hunderttausende von Spielern der Preußisch-Süddeutschen Klassenlotterie zu den leidenschaftlichen Spielern gehören. Jeder Lotterieeinnehmer wird bestätigen, daß die meisten Spieler nicht einmal ein ganzes Los, sondern meist nur einen Bruchteil eines solchen spielen. Die kleine Hoffnung auf einen Gewinn ist für die Mehrzahl der Lotteriespieler eine stärkende und erfrischende Beigabe in der eintönigen Fronarbeit des Tages, und einmal unschuldige Luftschlösser zu bauen, hat wohl selten jemanden von ordentlicher Arbeit abgehalten, sondern ihn im Gegenteil über Stunden der Verzagtheit und Sorge in das Paradies der Hoffnung hinweggeführt. Der bedeutende französische Volkswirt Leroy Beaulieu sagte einmal, man würde wohl vergeblich Personen suchen, die durch die Pariser Lose demoralisiert wären, aber man könne eine Legion finden, die dadurch ihr Auskommen erlangt hätten. Es geht nicht an, das Erstreben eines Glücksgewinnes ohne weiteres als verwerflich hinzustellen. Bei jedem Unternehmen spielt das Glück mehr oder weniger eine erhebliche Rolle. Ob jemand ein Geschäft kauft oder eine Fabrik errichtet, ob er sich als Kaufmann auf einen bestimmten Artikel wirft oder als Fabrikant eine bestimmte Geschmacksrichtung bei seinem Fabrikat zur Geltung und in Aufnahme bringen will, immer ist er in hohem Maße vom Glück abhängig. Was soll man dann etwa von der Börsenspekulation sagen mit ihren täglichen Zufällen? Gegen sie ist der Besitz von Prämienanleihen wahrhaftig ein Kinderspiel, und der Eingeweihte weiß, daß nur wenige der an den Börsengeschäften Beteiligten etwaige Gewinne ihrer besonderen Geschäftstüchtigkeit zuschreiben und damit ihre Beteiligung daran begründen können. Und doch werden sich die meisten empfindlich sträuben, ihr Tun „unmoralisch" nennen zu lassen. Soll es nur dem in Handel und Industrie selbständig Tätigen vorbehalten bleiben, das Glück zu versuchen? Soll der mit fester Bezahlung angestellte, der Arbeiter, Angestellte und Beamte nicht auch einen bescheidenen Teil seiner Ersparnisse anlegen dürfen, um sich eine Möglichkeit zu suchen, zu Wohlstand zu gelangen? Das wird wohl kein gerecht Denkender verurteilen wollen. Große Summen

anzulegen, verbieten dem kleinen Mann schon seine geringen Mittel, und wenn eine Prämienanleihe so ausgestattet ist, daß weder das eingezahlte Kapital noch die Zinsen verlorengehen, ist die kleine Gewinnchance wohl ein ihm zuzubilligendes Vergnügen. Der Aufstieg von einer niedrigen in eine höhere Gesellschaftsklasse braucht nicht naturnotwendig mit den geschilderten Nachteilen verbunden zu sein: Es gibt in allen Gesellschaftsklassen Menschen genug, die im Glück bescheiden sein können. Und an der Züchtung von Parvenüs haben sicherlich Lotteriegewinne nur einen sehr bescheidenen Anteil. Ja, die Beteiligung an Prämienanleihen erscheint sogar geeignet, bei der Fülle bereits vorhandener Spielgelegenheiten, wie Rennbahn, Spielhöllen, die der Spielleidenschaft Verfallenen abzulenken und den Spieltrieb der noch aus Gründen der Sparsamkeit und in dem Gefühl der ihnen bevorstehenden Gefahren materieller und sittlicher Art sich Zurückhaltenden auf solide Art zu befriedigen und sie dadurch zu verhindern, durch Zufall der Leidenschaft zu verfallen.

Vorwürfe privatwirtschaftlicher Art.

Die Vorwürfe, die den Prämienanleihen vom wirtschaftlichen Standpunkte aus gemacht werden, lassen sich in privatwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Bedenken trennen. Den Einzelwirtschaften, so heißt es, wird durch den Erwerb von Prämienobligationen das darin angelegte Kapital entzogen. Die Zinseinkommen bei Prämienanleihen sind überhaupt sehr gering. Wenn das Prämienanleihestück im Kurse steige und zu dem gestiegenen Kurse erworben werde, gestalte sich die Verzinsung für den Besitzer noch ungünstiger.

Widerlegung der vom privatwirtschaftlichen Standpunkt aus erhobenen Vorwürfe.

Der erste Vorwurf, daß der Wirtschaft das Kapital entzogen werde, kann jeder Anlage von Kapital gemacht werden. Betriebskapital wird doch nur sehr selten in Papieren angelegt und kann, wenn es beliehen wird, leicht flüssig gemacht werden. Die Beleihbarkeit ist für ein Staatspapier

in Form einer Prämienanleihe ebensogut gegeben, wie für jedes andere Staatspapier, ohne daß der Darlehnsnehmer dabei auf die Ziehungschancen zu verzichten brauchte. Daß das Zinseinkommen bei Prämienanleihen überwiegend gering ist, ist richtig, wenn man laufendes Zinseinkommen meint, obgleich es auch hochverzinsliche Prämienanleihen, wie z. B. die 5% Russischen 1864er und 1866er Lose gibt. Verloren sind aber auch bei niedrig oder nicht verzinslichen Prämienanleihen die Zinsen auf keinen Fall, da sie nachträglich bezahlt werden. Im Gegenteil bietet diese Art der Zinszahlung für viele einen besonderen Vorzug, da sie einer Versicherung gleichkommt. Besonders kleine Kapitalbesitzer verbrauchen die Zinsen von Wertpapieren mit regelmäßiger Zinsauszahlung zu täglichen Bedürfnissen, ohne daß sie viel davon merken. Nur in den seltensten Fällen werden bei kleinen Kapitalisten die Wertpapierzinsen wieder zinstragend angelegt. Bei Prämienobligationen werden die Zinsen dagegen bereits durch die Schuldnerin, d. h. den Staat oder die Gemeinde, aufgesammelt und bei der Tilgung mit einem Male zusammen mit dem Kapital ausgezahlt.

Die Möglichkeit des Verlustes bei Erwerb eines später zu gestiegenem Kurse erworbenen Prämienanleihestücks ist natürlich gegeben. Aber es bleibt jedem unbenommen, der einen solchen Verlust fürchtet, hochgestiegene Prämienobligationen zu vermeiden und sein Kapital in den zahlreichen anderen zinstragenden Wertpapieren anzulegen. Der erste Erwerber von Prämienobligationen solider Anleiheschuldner hat in den seltensten Fällen einen Verlust gehabt, da die Kursgestaltung bei diesen Obligationen sich erfahrungsgemäß außerordentlich günstig entwickelt. Gerade die Vermeidung von Kursverlusten, die an festverzinslichen Rentenpapieren selbst der solidesten Staaten und Kommunen in Zeiten teuren Geldstandes und steigenden Zinsfußes erlitten werden, ist ein wesentliches Moment, das für Prämienanleihen spricht. So hatten die 3% deutsche Reichsanleihen in diesem Jahre vorübergehend einen niedrigsten Kurs von 49,50, die 2½% englischen Konsols, das sogenannte „goldgeränderte“ Standardpapier der Welt, einen solchen von 50,125, die 3% französische Rente endlich einen Kurs von 60,25 erreicht. Alle diese Papiere haben einmal 100% notiert oder die Parität beträchtlich überschritten. Diese Beispiele ließen sich noch beliebig vermehren. Daß solche Verluste, die bei dem großen umlaufenden Betrag an festverzinslichen Anleihen aller Art in die Milliarden gehen, bei Prämienobligationen nach menschlichem Ermessen, wenn auch nicht aus-

geschlossen, so doch kaum zu befürchten sind, möge ein Blick auf die Kursentwicklung an der Berliner Börse notierter Prämienobligationen[1]) in- und ausländischen Ursprungs dartun, von denen wahllos ein paar Jahre höchster und niedrigster Kurse herausgegriffen seien:

Anleihe	notiert in	Emissions- bzw. Einführungskurs	Höchste und niedrigste Kurse			
			1890	1900	1910	1914
Augsburger 7-Fl.-Lose	Mark per Stück	$7^1/_2$ Fl. = 12,85 M	30 26	27,75 23	43,40 36,25	37,50 33,75
Badische 4 % Präm.-Anleihe von 1867	%	$94^1/_2$ %	145 136,50	144,50 136	173,50 158,30	200 175,10
Braunschweiger 20-Thaler-Lose	Mark per Stück	$55^1/_2$ M	108 103	134,50 126,20	231 203	210,50 196,10
5 % Donau-Regulierungs-Lose	%	106 %	236 202	138,75 123,50	152,90 140	171,50 155,75
Freiburger 15-Francs-Lose	Mark per Stück	$12^1/_2$ Fr. = 10 M	33,50 28	26 23	62,50 50	— —
Genueser 150-Lire-Lose	"	$57^1/_2$ Fl. = 98,57 M	130 120,75	146,40 135	250 210	224 213
$3^1/_2$ % Gothaer Präm.-Pfandbr. II	%	99 %	111 104,60	114,90 106,10	118,90 114,25	126,90 122,25
3 % Hamburger 50-Thaler-Lose	"	98 %	148 131	133 126,50	162 161,60	179,75 160
3 % Holländ. Kommunal 100-Fl.-Lose	"	90 %	181,25 166	103,25 98,25	108 103,25	118,50 113
$3^1/_2$ % Köln-Minden Präm.-Anl.	"	$91^1/_2$ %	141,25 133,40	136,50 128,60	138,75 133	144,50 135
Mailänder 45-Lire-Lose	Mark per Stück	36 Fr. = 28,80 M	44 39,25	51 44	168 120,25	180 135
Mailänder 10-Lire-Lose	"	$2^1/_3$ Lire = 7 M	19,50 16	16,90 12	37,50 27	45 32,50
4 % Meininger Präm.-Pfandbr.	%	$97^1/_2$ %	138,30 130	134,90 127,10	139 135	144,50 139,60

[1]) Vgl. Schreiber a. a. O. S. 72/73.

Anleihe	notiert in	Emissions- bzw. Einführungskurs	Höchste und niedrigste Kurse			
			1890	1900	1910	1914
Meininger 7-Fl.-Lose	Mark per Stück	6½ Fl. = 11,14 M	28,75 26,25	26 23,25	42,50 36,50	39 34,10
Österr. 1858er Kredit-Lose	%	95¼ Fl. = 161,92 M	345 320,10	354 321,80	469 440,25	580,10 510
5 % Österr. 1860er Lose	Mark per Stück	78½ %	131,25 118,10	141,90 131,20	178,25 272,50	183 175
Österr. 1864er Lose	%	96 % = 163,20 M	331 304	355,50 323,50	575,75 535	606 581
3 % Oldenburger 40-Thaler-Lose	"	37½ Thaler = 93¾ %	133 127,50	129,50 121,60	127 121	130 127,10
Pappenheimer 7-Fl.-Lose	Mark per Stück	teils 5⅜ Fl. = 9,21 M, teils 16,80 M	26,50 20	26 22	78,50 62	— —
2½ % Raab-Grazer 100-Thaler-Lose	%	85 %	109,70 100	90,20 82,50	103 98,10	101 96
5 % Russische 1864er Präm.-Anl.	"	100 %	189,50 159	343 292,50	500 437,10	527 480
5 % Russische 1866er Präm.-Anl.	"	85 %	175,30 149	298 253	395 342	451,50 380
Türkenlose	Mark per Stück	teils 180 Fr. = 144 M, teils 163,20 Fr. = 130,56 M	85,90 76,75	124,90 104,30	189,50 175,60	172 135
Ungarische Präm.-Anleihe von 1870	"	94 Fl. = 159,30 M	264,75 248	289,70 270	393 372	460 437
Venetianer 30-Lire-Lose	"	23½ Lire = 18,80 M	31,10 28,50	23,90 21,25	43,75 39	79,75 70

Es geht deutlich aus den angeführten Ziffern hervor, daß mit Ausnahme der Türkenlose und der Raab-Grazer Lose, bei denen besondere Umstände, die den ursprünglichen Charakter dieser Obligationen veränderten, mitsprachen, in keinem Falle der erste Kurs jemals unterschritten worden

ist, sondern daß mit den Jahren oft Kursgewinne erzielt wurden, die manchmal ein Vielfaches des ursprünglichen Wertes der Obligationen ausmachen. Aber nehmen wir selbst an, daß jemand, durch die Aussicht auf Gewinn verleitet, in späteren Jahren bei hochgestiegenem Kurse eine Prämienobligation erwirbt, deren niedrigster Rückzahlungsbetrag — ohne Rücksicht auf einen etwaigen Gewinn — sich niedriger stellt als der an der Börse gezahlte Preis, so daß ihn ein hoher Schaden trifft, so hat auch dieser Erwerber die Möglichkeit, sich gegen Zahlung einer geringen Prämie vor Verlust zu schützen. Fast jede größere Bank pflegt als besonderen Geschäftszweig die „Versicherung gegen Kursverlust" und erstattet den Versicherten den bei einer etwaigen Auslosung entstandenen Schaden.

Vorwürfe vom volkswirtschaftlichen Standpunkt.

Von besonders großem Interesse sind unter den gegen die Prämienanleihen erhobenen Vorwürfen diejenigen, die gegen sie vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus geltend gemacht werden. Denn mehr noch als an dem Wohl des einzelnen, der sich ja durch Nichtbeteiligung an einer Prämienanleihe einfach den vermeintlichen, ihm dorther drohenden Gefahren materieller Art entziehen kann, muß dem Staate an dem Wohl der Gesamtheit, an einer gesunden Entwicklung der Volkswirtschaft, liegen. Deshalb muß hier besonders sorgfältig geprüft werden, ob diesen Vorwürfen eine tatsächliche innere Berechtigung zukommt. Sie berühren hauptsächlich die Produktion und Verteilung.[1]) Es heißt da: Die in Prämienobligationen festgelegten Kapitalien, namentlich des Mittelstandes und des kleinen Mannes, würden den Sparkassen, Genossenschaften und Banken vorenthalten und damit produktiver Verwendung entzogen. Das Geld bleibe totes Kapital in den Händen der Besitzer, dem Wesen des Geldes entspreche es aber, daß es in der Volkswirtschaft arbeite. Außerdem werde durch die Prämienanleihen eine ungerechte Einkommensverteilung herbeigeführt. Die Zinsen kämen zum großen Teil einigen Wenigen zu, denen Riesengewinne auf Kosten der anderen Mitspieler ausgezahlt würden.

---

[1]) Vgl. Schreiber, a. a. O. S. 61.

Widerlegung der vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus erhobenen Vorwürfe.

Der erste Vorwurf, daß durch die Anlage von Ersparnissen in Prämienanleihen den genannten für die Volkswirtschaft und Verteilung segensreich wirkenden Instituten die notwendigen Betriebsmittel entzogen werden, setzt voraus, daß die Obligationen aus solchen Guthaben bezahlt werden. Aber denselben Einwand kann man gegen jede andere Anlage von privatem Kapital in Form von Anleihen machen: die Festlegung von disponiblem Geldkapital ist durchaus nicht etwas nur den Prämienanleihen Eigentümliches. Jede Umwandlung flüssigen Kapitals in fundiertes Kapital saugt Betriebsmittel des offenen Geldmarktes, Bargeld und Giroguthaben, auf.

Wenn bei einer Prämienanleihe, wie behauptet wird, vorzugsweise die freien Mittel und Ersparnisse der kleinen Leute festgelegt werden, so bleiben entsprechende Mittel anderer Kapitalistenkreise, die sich weniger für diese Art Anleihen interessieren, dem Geldmarkt zur Verfügung. Über den Betrag der Anleihesumme hinaus werden keinesfalls disponible Geldkapitalien beansprucht; es läuft also volkswirtschaftlich im wesentlichen auf dasselbe hinaus, in welcher Form Staat oder Gemeinden den Geldmarkt langfristig in Anspruch nehmen. Nur die absolute Höhe der geforderten Mittel spielt eine Rolle. Wichtiger aber als die Herkunft der geliehenen Gelder ist für die Frage nach der Wirkung der Prämienanleihen auf Produktion und Verteilung, die Frage ihrer Verwendung. Wenn Unternehmungen großkapitalistischen Charakters das Recht haben, Prämienanleihen auszugeben, besteht in der Tat die Gefahr, daß einseitig privatkapitalistische Ziele verfolgt werden. Fälle, in denen die aufkommenden Mittel aus solchen Anleihen sogar zu reinem Verbrauch, etwa zur Bestreitung einer kostspieligen Lebensführung verwendet wurden, wie z. B. Dr. Schreiber eine im Jahre 1847 aufgenommene Anleihe des Vereins deutscher Fürsten und Edelleute über 1,2 Milliarden Gulden erwähnt, dürften längst der Vergangenheit angehören. Wenn aber der Erlös der Prämienanleihen im öffentlichen Interesse, zum Wohle der Gesamtheit verwendet wird, dürfte gegen diese Anleiheform nichts einzuwenden sein, und zwar um so weniger, wenn man das Recht der Auslegung von Prämienanleihen nur dem Staate vorbehält, um Ungerechtigkeiten zu vermeiden, da größere und leistungsfähige Gemeinden leichter

auf diese Weise Geld aufnehmen können als kleinere und minder leistungsfähige. Aber die Prämienanleihen haben sogar einen Vorzug vor anderen Anleiheformen voraus, der nicht gering vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus zu veranschlagen ist: sie sind geradezu kapitalbildend. Dadurch, daß sie an den Spieltrieb appellieren, ziehen sie Bevölkerungskreise heran, die für das einfache Sparen wenig Sinn haben und sonst vermutlich die für Prämienanleihestücke aufgebrachten Summen einfach konsumiert oder gar im Glücksspiel, für Rennwetten und dergleichen durchgebracht hätten. Es darf nicht vergessen werden, daß die Prämienanleihe in erster Linie Anleihe, d. h. angelegtes Sparkapital, und nur nebenbei Lotterie ist. Wenn man schließlich noch den Einwand macht, daß die Prämienanleihen eine ungerechte Einkommensverteilung fördern, so kann man dem damit begegnen, daß Ungleichheiten des Einkommens sich nie werden beseitigen lassen. Wollte man auch an einem Tage alle Einkommen gleich machen, am nächsten Tage würden sie schon wieder verschieden sein, und zwar nicht nur durch die verschiedene Charakterveranlagung, den verschiedenen Fleiß, die verschiedene Begabung der Menschen, sondern durch allerhand Zufälle, Familienzuwachs, Erbschaft durch Tod, Schenkung usw. „Man wird es nie zuwege bringen," wie Leroy-Beaulieu sagt, „daß Arbeit, Sparsamkeit und sogar das Talent die einzigen Faktoren der individuellen Vermögen seien. Großen Anteil daran hat das Glück oder, mit anderen Worten, der Zufall". Überdies ist zu berücksichtigen, daß gerade durch die eigenartige, im Wesen der Prämienanleihen begründete Einkommensverteilung aus solchen Geldern, die, wie bereits bemerkt, sonst wahrscheinlich zum größeren Teil nicht kapitalisiert worden wären, für die Gewinner ein bedeutendes Kapital geschaffen wird, also eine für die ganze Volkswirtschaft nützliche Kapitalbildung erfolgt.

Bedenken vom finanzpolitischen Gesichtspunkt aus.

Die Einwände, die gegen Prämienanleihen vom finanzpolitischen Standpunkt aus gemacht werden, berühren weniger unmittelbar das Interesse des Prämienanleihebesitzers oder -zeichners: das hat der die Schuld aufnehmende Staat mit sich auszumachen. Aber insofern, als die Bürger als Steuer-

zahler und Leidtragende einer verfehlten Finanzpolitik doch ein Anrecht darauf haben, über die Maßnahmen der von ihrer Mehrheit eingesetzten Regierung unterrichtet zu werden und deren Beweggründe zu diesen Maßnahmen zu kennen, sollen auch diese Vorwürfe hier erörtert und, soweit dies möglich ist, widerlegt werden. Prämienanleihen, so sagen ihre Gegner, sind deshalb ein ungeeignetes Mittel der Geldbeschaffung für den Staat, weil sie nach einem festen Plan getilgt werden müssen, der für eine oft beträchtliche Reihe von Jahren unabänderlich ist. Es kann vorkommen, daß der Staat sich bei Fälligkeit der zu amortisierenden Beträge in Geldschwierigkeiten befindet und womöglich zur Durchführung des Tilgungsplanes neues Geld zu wucherischen Sätzen leihen muß, wenn nämlich der allgemeine Geldleihpreis hoch, d. h. das Geld teuer ist. Werden dagegen die Zinssätze später niedrig, so ist der Staat an seine Tilgungsversprechungen gebunden und hat nicht die Möglichkeit, den Zinsfuß herabzusetzen. Ebenso wird ihm die Zusammenlegung mit anderen Anleihen, die Konsolidation, zwecks Herbeiführung eines einheitlichen Zinsfußes für seine ganze Schuld von vornherein unmöglich. Ein weiterer Einwand gegen die Prämienanleihen ist die Behauptung, daß durch sie nur geringe Beträge aufgebracht werden können, da nur vermögende Leute in der Lage sind, sich daran zu beteiligen. Der Abnehmerkreis sei daher nicht groß. Von einer allmählichen Ausdehnung dieses Kreises habe der Staat im Augenblick seines Geldbedarfs, d. h. des Zeitpunktes der Auflegung der Prämienanleihe, keinen Vorteil. Wenn er aber diesem Nachteil dadurch abhelfen wolle, daß er sehr kleine Abschnitte ausgebe, so mache er aus den Prämienschuldverschreibungen Lotterielose.

Widerlegung der vom finanzpolitischen Standpunkt aus erhobenen Vorwürfe.

Den Vorwurf, daß Prämienanleihen mit ihren festen Tilgungsquoten dem Staate eine Last auferlegen, muß man den Tilgungsanleihen überhaupt machen. In gewissem Sinne wird dieser Vorwurf dadurch auf die unentschiedene Frage zurückgeführt, ob Rentenschulden oder Tilgungsschulden

den Vorzug verdienen. Man kann gegen die Rentenschulden geltend machen, daß sie infolge der fehlenden Übernahme einer Verpflichtung zur Tilgung die Gefahr einer Überschuldung nicht ausschließen. Diese Gefahr liegt bei Tilgungsschulden, zu denen Prämienanleihen auch gehören, nicht in dem Maße vor. Auf jeden Fall bedeutet bei letzteren das jährliche Erscheinen eines Ausgabentitels im Staatshaushalt für Tilgung der Schulden ein Warnungssignal, diesen Betrag in engen Grenzen zu lassen, obwohl dieser Posten andererseits das Heilmittel der Entschuldung in sich trägt. Die für die Tilgung einer Prämienanleihe erforderliche Gesamtsumme stellt sich keineswegs höher als bei jeder anderen Tilgungsanleihe mit gesetzlich normiertem Tilgungsplan; im Gegenteil wird der Staat in der Regel infolge der großen Zinsersparnisse einen erheblichen Vorteil ziehen, da die jährlich ausgezahlten Gewinne im allgemeinen geringere Summen erfordern, als durch die Nichtauszahlung der vollen Zinsen dem Staate zufließen.

Von noch größerer Wichtigkeit aber ist vom finanzpolitischen Standpunkt aus, daß Prämienanleihen erheblich günstigere Emissionskurse erzielen als gewöhnliche Anleihen, wodurch der Staat gegenüber diesen manchmal gewaltige Ersparnisse erzielt. Die Hoffnung auf einen großen Gewinn wirkt in der Regel derart mächtig auf die Zeichner der Anleihe, daß sie lieber auf größere Zinseinnahmen verzichten, um diese Chance zu haben.

Dabei hat es sich gezeigt, daß eine größere Anzahl ganz großer Gewinne den günstigsten Eindruck macht, daneben müssen auch sehr viele kleine Gewinne vorhanden sein, damit die Gewinnmöglichkeit recht häufig ist. Dagegen brauchen die mittleren Gewinne nicht so zahlreich vertreten zu sein. Wenn der Staat diese eigentümlichen Vorurteile, an denen in einer seltsamen psychischen Übereinstimmung eine große Anzahl von Menschen festhält, bei der Wahl des Prämienanleihetyps hinreichend berücksichtigt, kann er selbst unter schwierigen Geldmarktverhältnissen und bei stark gesunkenem Staatskredit sich relativ billig Geld beschaffen und dadurch einen Nutzen erzielen, welcher der Gesamtheit der Steuerzahler, die ja die Anleihezinsen letzten Endes aufbringen muß, voll und ganz wieder zugute kommt. Voraussetzung ist natürlich, daß die Emission von Prämienobligationen nur zum Zwecke der Aufbringung von Geldern erfolgt, die für gemeinnützige Zwecke dringend erforderlich sind. Ein weiterer, nicht zu unterschätzender Vorteil ist die Wahrscheinlichkeit, ja Gewißheit einer wesentlich besseren Plazierung der Prämienanleiheform als jeder anderen

Ihre Bedeutung vom moralischen Standpunkt aus.

Die Form der neuen Anleihe ist nicht, wie die früherer Anleihen, durch einen bloßen Verwaltungsakt der Regierung bestimmt worden, sondern sie war Gegenstand eingehender Beratungen Sachverständiger aus allen Kreisen der Bevölkerung. Die Wahl des Typs einer Prämienanleihe ist gewissermaßen durch das ganze Volk erfolgt, was staatsrechtlich in dem § 2 des Gesetzes vom 29. August 1919 (RGBl. S. 1491) und in der Zustimmung des Zehner-Ausschusses der Nationalversammlung zum Ausdruck kommt. Die Anleihe ist nicht Produkt einer Kabinettspolitik, sondern der Ausfluß der Anschauungen der Mehrheit des Volkes, die dahin gehen, daß eine neue Anleihe unbedingt für das Bestehen der deutschen Republik erforderlich ist. Die deutsche Spar-Prämienanleihe von 1919 ist gewissermaßen das Fanal zum finanziellen Wiederaufbau der Reichswirtschaft. In diesem Sinne kann man geradezu davon sprechen, daß die neue Anleihe sittlich begründet ist. Sie ist der einheitliche Ausdruck des Willens zum Leben eines zwar vom Unglück heimgesuchten, aber im Kern grundgesunden Volkes. Auch in der besonderen Ausgestaltung, d. h. dem inneren Wesen der Anleihe, sowie ihrer Anknüpfung an das historisch Gewordene, sind sittliche Gedanken verwirklicht. Bei der Kriegsanleihe war der Gedanke maßgebend: Alles Gut dem Vaterlande! Bei der neuen Prämienanleihe in einem Anklang an einen altpreußischen Grundsatz vom „Emporhungern" die Erwägung: Nur durch Sparsamkeit führt der Weg unseres Volkes wieder zur Höhe!

Die neue deutsche Prämienanleihe ist in erster Linie eine Sparanleihe; der Lotteriecharakter tritt hinter dem Anleihecharakter durchaus zurück. Daß die Anleihestücke nicht wie Lotterielose gehandelt und erworben werden, verhütet schon ihr Nennwert in Höhe von 1000 *M*. Dieser Betrag ist andererseits aber nicht hoch genug, um die Anleihe als eine „nur für die Reichen" bestimmte Kapitalsanlage erscheinen zu lassen. Denn während des Krieges und nachher hat eine Geldentwertung Platz gegriffen, die auch die Gehälter und Löhne der von ihrer Köpfe und Hände Arbeit Lebenden außerordentlich gesteigert hat. Es ist Vorsorge getroffen, daß jeder Zeichner mit 1 bis 5 Stück vorzugsweise befriedigt wird, so daß alle Zeichner, selbst diejenigen, welche

nur ein Stück erschwingen können, zu ihrem Recht kommen. So entspricht die Anleihe allen Forderungen, die man vom Gerechtigkeitsstandpunkt an sie stellen kann, durchaus. Ihr Charakter als Anlagepapier ersten Ranges entkräftet die Vorwürfe, die man gegen reine Lotteriepapiere mit gewissem Recht erheben könnte, und läßt sie vom moralischen Standpunkt aus als kaum anfechtbar erscheinen. Aber auch in anderer Hinsicht hat der Staat moralischen Forderungen Rechnung getragen, indem er die Anleihe mit den früheren Kriegsanleihen verknüpfte. Die Kriegsanleihen sind durch die Opferwilligkeit des ganzen deutschen Volkes in schwerster Zeit aufgebracht worden und bedürfen einer besonders pfleglichen Behandlung. Die jetzige Regierung ist jedenfalls gewillt, die von den früheren Regierungen hinsichtlich der Kriegsanleihen gemachten Versprechungen und Zusicherungen nach Kräften aufrechtzuerhalten und sich für ihre Durchführung einzusetzen. Der Reichsfinanzminister Erzberger hat diesen Gedanken in einer Unterredung mit einem Mitarbeiter der B. Z. am Mittag (siehe Nummer vom 10. Oktober 1919) mit folgenden Worten zum Ausdruck gebracht: „Ich betrachte es in meiner Stellung als Reichsfinanzminister als eine meiner vornehmsten Aufgaben, denen, welche in schwerer Zeit ihre Mittel dem Reich zur Verfügung gestellt haben, entgegenzukommen und ihnen in erster Linie alle die Vorteile zu gewähren, welche mit dieser Anleihe verbunden sind. . . . . Ich lege Wert darauf, zu erklären, daß die Reichsfinanzverwaltung auch fernerhin die Vorsorge für die Kriegsanleihe als eine ihrer Hauptaufgaben betrachten wird.“ Deshalb ist die Bestimmung getroffen worden, daß die Hälfte der Zeichnungssumme der Spar-Prämienanleihe zum Nennwert eingezahlt werden muß. Den Kriegsanleihebesitzern wird dadurch die Möglichkeit gewährt, einen größeren Teil ihrer Anleihen sogar zu einem höheren als dem Zeichnungskurse zu verwerten, was vollends gegenüber dem heutigen stark gesunkenen Tageskurse einen Gewinn von etwa 20 % bedeutet. Ferner ist den Kriegsanleihebesitzern, welche die Spar-Prämienanleihe von 1919 gezeichnet haben, das Vorrecht eingeräumt worden, in erster Linie berücksichtigt zu werden, wenn vor Ablauf von 10 Jahren eine neue gleichartige Spar-Prämienanleihe zur Ausgabe gelangt. Dieses Vorrecht kann eine hohe praktische Bedeutung gewinnen, wenn die Kursgestaltung der neuen Anleihe so verläuft, wie sie bei der überwiegenden Mehrzahl der früheren Prämienanleihen die Regel war.

20. Jahre ab zustehende Recht der Kündigung ihrer Stücke zum Tilgungswert, d. h. zum Nennwert samt den zustehenden Zuschlägen von 50 ℳ für jedes verflossene Jahr, allerdings unter Abzug von 10 % für die ganze Summe. Durch diese Bestimmung hat die Anleihe geradezu den Charakter einer Versicherungspolice gewonnen. Die Frist von 20 Jahren ist nämlich die Zeit, die von Aussteuer-, Militärdienst- und ähnlichen Versicherungsgesellschaften für die Rückzahlung der in der Police versicherten Summen gewählt wird. Man braucht daher in Zukunft nicht mehr die durch ihre Pflicht zur regelmäßigen Zahlung bestimmter Summen leicht lästig werdende Versicherung bei einer Gesellschaft zu wählen, wenn man für die genannten Zwecke beizeiten Vorsorge treffen will, sondern man kauft einfach eines oder mehrere Stücke der Spar-Prämienanleihe. Die Chance, einen großen Gewinn zu erzielen, geht dabei noch nebenher. Das so angelegte Geld verzinst sich in dem Falle, daß man die Obligation nach dem 20. Jahre zur Rückzahlung kündigt, immer noch so, als hätte man den Nennwert der Obligationen zu einem Zinsfuß von 3% Zins auf Zins bei einer Sparkasse oder einem ähnlichen Institut angelegt. Überdies besteht die begründete Aussicht, daß die Prämienanleihe mit dem Näherrücken des Termins des Kündigungsrechts eine Kurssteigerung durchmachen wird, die anteilig für die einzelnen Jahre mindestens dem Werte des Rückzahlungsagios gleichkommen wird. Bei Ablauf der Frist wird sie den staatlich garantierten Kündigungswert erreicht, vielleicht sogar überschritten haben. Wer also sein Stück vorher zu verkaufen genötigt ist, wird kaum einen Schaden zu gewärtigen haben, vermutlich sogar außer den aufgelaufenen Zinsen einen Kursgewinn erzielen können. Die Erfahrung hat allerdings gezeigt und wird es, wie z. B. der Reichsfinanzminister Erzberger hofft, auch hier zeigen, daß das Publikum sich ungern von einem Papier wieder trennt, das sich als gute Sparanlage erweist. Daher ist anzunehmen, daß sich auch bei der deutschen Spar-Prämienanleihe die vorzeitigen Verkäufe in engen Grenzen bewegen werden. Eine besonders große Vergünstigung für den Erwerber deutscher Nationalität stellen auch die Steuerbegünstigungen dar, die den Besitzern der kommenden Anleihe zugesichert werden. So ist ein Besitzer bis zu 25 Stück, d. h. bis 25 000 ℳ, von der Nachlaßsteuer und bezüglich derselben Stücke von der Erbanfallsteuer befreit. Diese Bestimmung kann besonders in solchen Fällen von erheblicher Bedeutung sein, in denen Erbberechtigte

entfernteren Grades oder solche mit größerem Vermögen in Frage kommen, die der Erblasser bedenken will, bei denen aber die Erbanfallsteuer höher ist als bei naher Verwandtschaft und unbemittelten Personen. Bei großen Vermögen kann eine Herabdrückung in eine niedrigere Steuerstufe bei der Nachlaßsteuer von großer finanzieller Tragweite sein. Die genannten Steuerbefreiungen gehen aber unter Umständen über die Summe von 25 000 ℳ noch wesentlich hinaus, wenn nämlich die Stücke auf den Namen Dritter bei der Reichsbank oder anderen vom Reichsminister der Finanzen noch zu bestimmenden Stellen auf 5 Jahre und mehr oder auf Todesfall hinterlegt werden. In diesem Falle sind für jede einzelne dritte Person bis 10 Stück, d. h. bis 10 000 ℳ sowohl von der Nachlaß- wie von der Erbanfallsteuer befreit. Auch in dieser Bestimmung ist eine Anlehnung an den Versicherungsgedanken unverkennbar.

Bei gesichertem Kündigungskurse ist die begründete Aussicht vorhanden, durch freien Verkauf einen noch höheren Preis zu erzielen.

Die weiteren Steuererleichterungen, die für die Eigentümer der Spar-Prämienobligationen vorgesehen sind, kommen bereits den Lebenden zugute. So unterliegt der Vermögenszuwachs, der sich aus dem Besitze der Anleihestücke gegenüber dem bei der Erwerbung der Stücke anzunehmenden Vermögenswerte ergibt, nicht der Besitzsteuer (Vermögenszuwachssteuer). Das heißt mit anderen Worten: ergibt sich aus einer Kurssteigerung der Obligationen bei der Steuerveranlagung ein rechnungsmäßiger Vermögenszuwachs, so ist dieser nicht zu versteuern. Auch bei einem tatsächlichen Verkauf zu dem gehobenen Kurse ist der erzielte Mehrerlös, soweit er reinen Kursgewinn darstellt, von der Kapitalertragssteuer befreit. Der Glückliche, der bei einer Prämienauslosung mit einem Gewinn oder bei einer Tilgungsauslosung mit einem Bonus herauskommt, braucht für das erste Jahr keinerlei Kürzung — abgesehen von der schon erwähnten zehnprozentigen Gewinnsteuer bei einem Prämiengewinn — seines Einkommenszuwachses zu befürchten. Ebensowenig unterliegt der aus dem Verkauf der Stücke erzielte Gewinn im Gewinnjahre der Kapitalertragssteuer. Obwohl jedem Stücke die sich nach der Laufzeit richtenden laufenden Zinsen anhaften, also ein Stück nach 10 Jahren beispielsweise schon einen Wert von 1500 ℳ darstellt, werden die Spar-Prämienobligationen bei einer Stückzahl bis zu 50 Stück, d. h. also 50 000 ℳ, bei jeder Art der Besteuerung in den ersten 20 Jahren höchstens zum Nennwerte, nachher zum Kündigungswerte bewertet. Aus

den oben angeführten, dem Prospekt entnommenen Einzelheiten geht hervor, daß bei der deutschen Spar-Prämienanleihe von 1919 dem Besitzer eine Fülle von Vorteilen geboten wird, wie selten bei einer Anleihe zuvor, so daß ihr Erwerb vom privatwirtschaftlichen Standpunkt aus sich durchaus als eine außerordentlich günstige und zu empfehlende Kapitalsanlage darstellt. Wenn aus diesen zahlreichen Anreizen ein günstiges Zeichnungsergebnis hervorgehen sollte, dann darf die Anleihe auch vom privatwirtschaftlichen Standpunkt aus als ein guter Griff der Volksvertretung und Regierung angesehen werden.

Die deutsche Spar-Prämienanleihe unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten.

Die deutsche Spar-Prämienanleihe wird zu einem Zeitpunkt größter Geldflüssigkeit aufgelegt. Banken, Sparkassen und Genossenschaften haben einen fortdauernden Zuwachs an fremden Geldern zu verzeichnen. Durch die Liquidation der Warenlager infolge des Krieges und des allgemeinen Ausverkaufs haben Landwirte und Industrielle, Kaufleute und Handwerker reichliche flüssige Geldmittel. Ja, man kann geradezu davon sprechen, daß es eher an Anlagemöglichkeiten als an flüssigem Kapital fehlt. Da die konsumbereiten Waren immer noch knapp sind, kann selbst der Arbeiter mit seinem gestiegenen Lohn die notwendigen Nahrungsmittel, ferner Feuerungsmaterial und Kleidungsstücke nicht kaufen und legt vielfach sein Geld auf die Sparkasse. Die Einfuhr überseeischer Rohstoffe vollzieht sich bei der schlechten Valuta und dem Mangel an ausfuhrreifen Gütern überaus langsam. In diesen allgemeinen Geldüberfluß hinein fällt die Auflegung der neuen Anleihe. Es ist ausgeschlossen, daß sie irgendwelche notwendig als Betriebskapitalien gebrauchten Mittel den Banken, Sparkassen oder Kreditgenossenschaften entziehen kann, in einer Zeit, in welcher diese kaum wissen, wie sie die ihnen reichlich zuströmenden fremden Gelder nutzbringend verwerten sollen. Im Gegenteil darf die Spar-Prämienanleihe eher als eine willkommene Gelegenheit begrüßt werden, welche die auf dem Markt der Lebensmittel und sonstigen Waren hemmungslos sich geltend machende erhöhte Kaufkraft der einzelnen Privatwirtschaften ablenkt und in

gewissem Sinne einer weiteren Preissteigerung entgegenwirkt. Die Anleihe wird auch dazu beitragen, den Umlauf der Papiergeldzeichen zu verringern, vielleicht sogar in größerem Umfange zum Zwecke der Steuerhinterziehung oder aus anderen Gründen verborgen gehaltene Bargeldschätze aus ihren Schlupfwinkeln hervorzuzaubern und dem Verkehr wieder zuzuführen. Außerdem wird sie dazu helfen, bei der jeder Papiergeldwirtschaft eigentümlichen Nichtachtung des Geldes seitens weitester ehedem sparsamer Kreise der Bevölkerung manche Mark der Verschleuderung in überflüssigen Konsum- und Luxusgütern zu entziehen und für den Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft zu erhalten. Die den Prämienanleihen innewohnende Anziehungskraft selbst auf leichtsinnig veranlagte Personen wurde schon erwähnt. So wird auch die deutsche Prämienanleihe selbst in diesen Kreisen eine volkswirtschaftlich erwünschte Kapitalbildung fördern, ja vielleicht sogar erzieherisch im Sinne sparsamer Lebenshaltung auf Kreise wirken können, die den Sinn fürs Sparen schon verloren hatten. Noch mehr als bei der Einwirkung auf die Käuferkreise tritt der volkswirtschaftliche Nutzen der kommenden Spar-Prämienanleihe in die Erscheinung, wenn man den Verwendungszweck ins Auge faßt. Die Anleihe soll der erste wichtige Schritt zu einer Gesundung der Reichsfinanzen sein. Wie weitgehend jeder einzelne daran interessiert ist und sein muß, soll nur andeutungsweise berührt werden. Wenn die Spar-Prämienanleihe einen Zeichnungserfolg erzielt — und dazu wird, denke ich, jeder, dem an der Zukunft seines Landes etwas liegt, nach Kräften beitragen —, wird das Reich in die Lage versetzt, mit der Rückzahlung der Vorschüsse, die ihm die Reichsbank während des Krieges leisten mußte, zu beginnen. Aber das ist doch eine spätere Sorge, wird mancher ausrufen! Der weitverbreiteten Ansicht, als wenn damit noch gewartet werden könnte, kann nicht scharf genug entgegengetreten werden. Die Verquickung der Schuldenwirtschaft des Reiches mit der Währung, die leider durch die Notlage des Reiches im Kriege geboten war und sich in den meisten kriegführenden Ländern nicht vermeiden ließ, ist das größte Übel vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus, das uns der Krieg gebracht hat, die wichtigste Quelle der Preissteigerungen, der Lohnkämpfe, des sozialen Abstiegs weiter Klassen des Mittelstandes. Hier energisch vorzugehen, ist eine einfache Forderung der Gerechtigkeit. Die Papiergeldwirtschaft ist eine Zwangsanleihe schärfster Form, die gerade die ärmsten Volksklassen am härtesten heranzieht. Gerade sie

haben daher das größte Interesse daran, für die Spar-Prämienanleihe einzutreten. Der Einwand, daß $2\frac{1}{2}$ Milliarden Mark — so hoch beläuft sich der Reinertrag des Reiches an barem Geld, wenn die Anleihe voll gezeichnet wird — eine unbedeutende Summe darstellen angesichts der gewaltigen Verschuldung des Reiches, ist wenig stichhaltig. Wenn die heute noch skeptisch und mißtrauisch beiseite stehenden Kreise des Inlandes und noch mehr des Auslandes sehen, daß Deutschland nicht gewillt ist, hemmungslos und apathisch einem ungewissen Schicksal entgegenzutreiben, sondern eine Sanierung der Währung anbahnt, werden sie auch Vertrauen zur deutschen Wirtschaft gewinnen. Vertrauen des Auslandes ist namentlich für die Besserung unserer Valuta wichtig; diese Besserung ist nach der übereinstimmenden Ansicht hervorragender Sachkenner eines der schwerwiegendsten volkswirtschaftlichen Probleme, die in nächster Zeit zu lösen sind; ein großer Anleiheerfolg ist deshalb schon unter diesen Gesichtspunkten mit allen Mitteln anzustreben.

Gedanken über die deutsche Spar-Prämienanleihe vom finanzpolitischen Standpunkt aus.

Unter dem finanzpolitischen Gesichtspunkt ist die Form der neuen Anleihe als einer Spar-Prämienanleihe die einzig zweckmäßige und erfolgversprechende Form, die es für das Deutsche Reich unter den gegenwärtigen Verhältnissen überhaupt gibt. Die Bevölkerung ist mit Rentenanleihen geradezu übersüttert, laufen doch allein für nahezu 90 Milliarden Mark Kriegsanleihen aller Art um! Durch eine gänzlich neuartige Form wird das Publikum wieder interessiert; es kommt gewissermaßen ein frischer Zug in das Anleihegeschäft. Ein besonders geschickter, wohl überlegter Schachzug der Regierung ist es, daß nur eine verhältnismäßig geringe Summe gefordert wird. Der Grund dafür liegt darin, daß durch das im Jahre 1871 erlassene beschränkende Gesetz Prämienanleihen fast ganz in den Hintergrund gedrängt und dem deutschen Publikum in seinen großen Schichten infolgedessen völlig unbekannt geblieben sind. Daher muß die Regierung schrittweise vorgehen und durch Ausgabe einer beschränkten Summe zunächst einmal die Disposition des deutschen Marktes zu erforschen, den Boden

vorzubereiten und die Bedingungen zu ermitteln suchen, unter denen sich eine weitere Anleihebegebung vollziehen kann. Deswegen sind auch die Bedingungen für die Zeichner so günstige, wie sie bisher kaum jemals bei einer gleichartigen Anleihe geboten wurden. Ja, es gibt Leute, die meinen, die Regierung habe „ihr ganzes Pulver auf einmal verschossen", d. h. des Guten darin zuviel getan. Trotz der zahllosen Anreizmittel von gewichtiger Bedeutung stellt sich aber die Anleihe für den Staat sogar noch billiger als die Kriegsanleihe, da er für Zinsen, Bonus und Gewinne nur etwa 4,5 % aufzuwenden hat. Unter diesen Umständen bedeutet also selbst die vielbekrittelte und geradezu verurteilte Inzahlungnahme der Kriegsanleihen eine Verminderung und nicht eine Vermehrung der Lasten des Staates.

Alles in allem läßt sich sagen, daß in der neuen Spar-Prämienanleihe von 1919 ein in Wesen und Kern urdeutsches Anleihesystem sich verkörpert, das in schwerer Zeit erdacht, sittliche Forderungen mit dringenden Staatsnotwendigkeiten glücklich vereinigt. Sei ihr ein starker Erfolg beschieden!

Druck Oscar Brandstetter, Leipzig.